

# **EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACIÓN FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS COMPARADO CON EL CASO COLOMBIANO**

**SEMINARIO CON ESTADÍA INTERNACIONAL EN NORTHWESTERN STATE  
UNIVERSITY (ESTADOS UNIDOS)**

**LIZETH DAYANA GONZÁLEZ BERMÚDEZ  
KATY MARCELA PALACIOS PALACIOS**

**UNIVERSIDAD LIBRE SECCIONAL PEREIRA  
FACULTAD DE INGENIERÍA  
INGENIERIA FINANCIERA  
PEREIRA  
2017**

**EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACIÓN FINANCIERA EN PAÍSES  
DESARROLLADOS COMPARADOS CON EL CASO COLOMBIANO**

**SEMINARIO CON ESTADÍA INTERNACIONAL EN NORTHWESTERN STATE  
UNIVERSITY (ESTADOS UNIDOS)**

**LIZETH DAYANA GONZÁLEZ BERMÚDEZIOS  
KATY MARCELA PALACIOS PALACIOS**

**Monografía como opción de grado**

**Docente asesor  
Mg. Angélica Viviana Morales Cortes**

**UNIVERSIDAD LIBRE SECCIONAL PEREIRA  
FACULTAD DE INGENIERÍA  
INGENIERIA FINANCIERA  
PEREIRA  
2017**

## CONTENIDO

INTRODUCCIÓN .....	4
RESUMEN.....	6
PALABRAS CLAVES.....	7
ABSTRACT .....	7
KEYWORDS .....	8
1. EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACION FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS .....	9
1.1. 1Año 1929 .....	9
1.1.1. El New Deal. ....	14
1.2. AÑO 2008.....	16
1.2.1. Desregulación financiera.....	19
1.2.2. Desequilibrios globales en cuentas externas.....	20
1.2.3. Respuestas del FMI a la crisis financiera mundial .....	22
1.2.4. Características de la Reforma Financiera .....	23
1.3. Comparativo de la crisis de 1929 con la crisis de 2008 .....	24
2. IMPACTO EN COLOMBIA.....	25
2.1. Impacto en Colombia de la crisis de 1929 .....	25
2.1.1. Medidas adoptadas para afrontar la crisis .....	27
2.2. Análisis precios de la vivienda en Colombia: posible existencia de una burbuja inmobiliaria .....	27
2.2.1. Evolución del precio de la vivienda .....	28
2.2.2. Variable que afectan el Índice de Precios de la Vivienda (IPV).....	30
2.3. Impacto en Colombia de la crisis de 2008 .....	35
CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFIA.....	39

## INTRODUCCIÓN

La presente monografía se refiere a la evolución que ha presentado la legislación financiera en Estados Unidos comparado con el caso colombiano partiendo de la historia económica que ha presentado el país norteamericano desde el siglo XX hasta la actualidad.

La legislación financiera es un conjunto de leyes que integran una red de seguridad con tres pilares: la regulación, la supervisión y el tratamiento de las situaciones de crisis con el objetivo de asegurar el ahorro.<sup>1</sup>En primer lugar, mediante la regulación financiera, se ordena el acceso al mercado y se fijan los requisitos que deben cumplir las empresas financieras para ejercer su actividad. Para captar depósitos, canalizar inversiones o prestar cualquier otro servicio financiero se debe obtener el registro previo oficial, con obligación de cumplir estrictas reglas de solvencia patrimonial.

En segundo lugar se sitúa la supervisión financiera, encomendada a agencias independientes, a través de las cuales se verifica el cumplimiento de la normativa sectorial, y se sancionan las infracciones. La principal obligación de los supervisores financieros es hacer de policías del mercado, apartando del mismo a quienes carecen de licencia y vigilando la conducta de los profesionales registrados. De este modo, se disciplina el normal desarrollo de la vida financiera como complemento necesario de la regulación.

El tercer elemento de la red de seguridad es el tratamiento de las crisis financieras. Las empresas financieras son proclives a las crisis. Su negocio como se basa en la confianza de los ahorradores, y la confianza es un frágil soporte, pues falsas informaciones, rumores, o simplemente malos datos económicos, pueden dificultar el ejercicio de la actividad financiera y atraer la crisis. Con la nota añadida de que las crisis de una empresa financiera puede afectar la confianza del público en el conjunto de las empresas del sector, convirtiéndose en una amenaza para la estabilidad del propio sistema económico.

---

<sup>1</sup> ZUNZUNEGUI, Fernando. Revista del derecho del mercado financiero. Noviembre de 2006. (Recuperado el 28 de octubre de 2016) (En línea) Disponible en: <https://rdmf.files.wordpress.com/2006/12/cual-es-el-objetivo-de-la-legislacion-financiera.pdf>

Por ejemplo, la ley general de bancos, de instituciones financieras y de créditos, hacen parte de la legislación financiera y regulan, las obligaciones que tienen los bancos frente a sus usuarios. Las políticas que llevan a cabo los organismos federales de Estados Unidos para regular entes como la Bolsa de Valores de Nueva York también hacen parte de la legislación financiera.

Para el análisis de “quien regula” es necesario identificar los problemas de los hechos que deben ser regulados, y como se deben llevar a cabo dichas políticas de regulación en las legislaciones financieras del país al que pertenece.

Profundizar en la indagación de ambas legislaciones, es un interés académico. Así mismo, por aportar hechos puntuales que conllevaron a una crisis financiera. En el ámbito profesional, como ingenieras financieras, el interés versó en conocer los hechos que han marcado la historia de la legislación financiera tanto en Colombia, como en el país de mayor desarrollo en el continente americano, Estados Unidos.

El objetivo de la siguiente monografía es dar a conocer periodos relevantes de la economía estadounidense a lo largo de la historia que antecedieron la crisis del 2008, conocer los principales factores que se le atribuyen a sus causas también que han hecho los diferentes entes reguladores con el fin de que no se vuelva a presentar algo similar.

Se hablará de hechos puntuales que marcaron la historia de la legislación financiera de los Estados Unidos como lo son, la mano de obra barata, el capitalismo financiero y el imperialismo, “el gran crac de 1929”, la política económica de la guerra fría, el estallido de la burbuja puntocom y finalizando con “el infarto de Wall Street en el 2008”. Se continuará con el análisis detallado de datos, teorías y perspectivas de las contradicciones hechas por el capitalismo, así como del capital financiero y la globalización.

Se analizan datos importantes que confirmen o descarten la posible existencia de una burbuja inmobiliaria en Colombia, que en el dado caso que esto suceda sería una crisis que golpearía fuertemente la economía colombiana y se finaliza con la explicación del efecto que tuvo la crisis del 2008 en Colombia y los factores más afectados.

## RESUMEN

En el presente trabajo se realizó un análisis de la legislación financiera de Estados Unidos con el objetivo de hacer un comparativo con la legislación financiera en Colombia. Se abordan temas como la regulación financiera, para de esta manera tener claro que métodos, restricciones o directrices emplea cada país con el objetivo de mantener la integridad del sistema financiero.

El segundo tema abordar es la supervisión financiera, de la cual se encargan agencias independientes, que tienen como objetivo u obligación primordial, vigilar la conducta del mercado, y sancionar a dichos profesionales que no cumplan con los requisitos o licencias para ejercer, así será un complemento para la regulación financiera y por último las crisis financieras en ambos países, esto con el fin observar quien regula en cada país. Para dar respuesta a esa inquietud es necesario abordar problemas de los hechos que deben ser regulados y como se debe dar solución en base a la legislación financiera de cada país.

Se realiza un recorrido por las crisis que más efecto tuvieron en los Estados Unidos como lo fue la crisis de 1929 que fue una de las mayores caídas de la bolsa de Nueva York y la crisis del 2008 una de las crisis hipotecarias que tuvo efecto no solo en Estados Unidos sino a nivel mundial, dejando a una de las grandes potencias en una gran recesión y poniendo a tambalear países desarrollados.

Se hace mención de casos puntuales de crisis que marcaron la situación financiera en Estados Unidos y se analiza la legislación que regulaba en cada caso en dicho país, de la misma manera se realiza un recorrido en la economía colombiana para examinar las crisis dadas en el país, finalizando con el análisis de la posible existencia de una burbuja inmobiliaria en Colombia.

Este trabajo está dividido en 2 capítulos. En el primer capítulo se encontrará todo lo concerniente a la evolución de la legislación financiera, la crisis de 1929, el New Deal, la crisis del 2008, la desregulación financiera, los desequilibrios globales en cuentas externas, la respuesta de la FMI a la crisis mundial, características de la reforma financiera y un comparativo de la crisis del 1929 vs 2008. Mientras que en el segundo capítulo encontramos todo acerca del impacto de dichas crisis en Colombia, Crisis 1929, crisis de 2008, posible existencia de una burbuja inmobiliaria en Colombia.

## **PALABRAS CLAVES**

Legislación financiera, crisis financiera, sistema financiero, fenómenos económicos, medidas gubernamentales, burbuja inmobiliaria

## **ABSTRACT**

In the present work an analysis of the financial legislation of the United States was made with the objective of comparing with the financial legislation in Colombia. It addresses issues such as financial regulation, in order to be clear that methods, restrictions or guidelines used by each country with the aim of maintaining the integrity of the financial system.

The second topic is financial supervision, which is undertaken by independent agencies, whose objective or primary obligation is to monitor market behavior, and punish those professionals who do not comply with the requirements or licenses to exercise, Complement for financial regulation and finally the financial crises in both countries, this in order to observe who regulates in each country. In order to respond to this concern, it is necessary to address problems of the facts that must be regulated and how a solution should be given based on the financial legislation of each country.

A tour of the crises that had more effect in the United States as was the crisis of 1929 was one of the biggest falls of the New York Stock Exchange and the crisis of 2008 one of the mortgage crises that had effect not only In the United States but worldwide, leaving one of the great powers in a great recession and staggering developed countries.

Mention is made of specific cases of crisis that marked the financial situation in the United States and analyzes the legislation that regulated in each case in that country, in the same way a tour is made in the Colombian economy to examine the crises given in the country, Ending with the analysis of the possible existence of a housing bubble in Colombia.

This work is divided into 2 chapters. The first chapter will deal with developments in financial legislation, the crisis of 1929, the New Deal, the crisis of 2008, financial deregulation, and global imbalances in external accounts, the IMF's response to the crisis Global, characteristics of financial reform and a comparison of the crisis of 1929 vs. 2008. While in the second chapter we find all about the impact of these

crises in Colombia, Crisis 1929, crisis of 2008, and possible existence of a housing bubble in Colombia.

## **KEYWORDS**

Financial legislation, financial crisis, finance system, economic phenomena, government measures, housing bubble



## **1. EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACION FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS**

Después de analizar la historia económica y financiera reciente de los Estados Unidos se puede concluir que el comportamiento del mercado ha sido muy similar pese a que las crisis financieras se han producido en diferentes momentos. Estos mismos comportamientos pueden desembocar en crisis económicas con causas y consecuencias muy parecidas, como lo son, el excesivo optimismo, el deseo de gastar desmedidamente por encima de los ingresos o también la fiebre inversora. Otro factor importante son las políticas gubernamentales sobre legislación financiera que deberían siempre buscar la prevención antes que la cura de las crisis, también se pueden llegar a presentar por la excesiva oferta ante muy poca demanda ya que esto genera una fluctuación brusca, lo cual puede conllevar a una posible depresión económica.<sup>2</sup>

### **1.1.1 Año 1929**

Fue tal vez la mayor caída en la bolsa de Nueva York que jamás se haya visto, luego de muchos años de prosperidad. En 1919 el mercado de valores era un espacio cerrado al público, donde unos pocos corredores de bolsa hacían negocios entre ellos, se consideraba un negocio de alto riesgo.

Durante la primera guerra mundial el gobierno de Estados Unidos emitió los bonos libertad para el financiamiento de la guerra, tales valores empezaron a ser atractivos para las personas que buscaban hacerse cada vez más ricos ya que eran confiables y seguros, Wall Street no tardó mucho en darse cuenta que era un buen momento para emitir bonos corporativos y acciones de empresas, aprovechando así la cultura inversionista que se encontraba en aumento.

Entre más personas decidían invertir en bolsa, ésta más crecía, convirtiéndose así en un muy buen negocio, tal fue la acogida, que las compras de valores a crédito era un negocio muy lucrativo, consistía en que la persona inversionista solo

---

<sup>2</sup>HERNANDEZ M., Amparo; MORALEDA G., Victoria y SANCHEZ A., María T. Agencia estatal de administración tributaria. (Recuperado el 17 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en: [http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos\\_formacion/12\\_2011/05\\_11.pdf](http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/05_11.pdf)

aportaba el 10% de la inversión, mientras que el corredor de bolsa aportaba el 90% restante.

En 1928 la bolsa llegó a crecer un 50% en tan solo doce meses convirtiéndose así en uno de los mercados más importantes en la economía estadounidense. Unos pocos especuladores decidieron retirarse del mercado, porque consideraban que no era normal que un mercado subiera y subiera sin control.

Hombres como Joseph P. Kennedy se aprovecharon de la ingenuidad de los novatos, lo que hacían era comprar lentamente acciones, luego inflaban el mercado y vendían de manera que se llevaran los beneficios. Herbert Hoover, presidente de Estados Unidos (1929-1933) al igual que su antecesor Calvin Coolidge (1923-1929), llegaron a temer de que algo grave podría llegar a suceder, sin embargo, a pesar de esto el estado cada vez intervenía menos en la bolsa, gracias a sus estrechas relaciones con los banqueros, los cuales les trataban de dar tranquilidad y simplemente decían que todo estaba en perfecto control y lo único que debía hacer el estado era “no estorbar”.

Nadie sabe que provocó la repentina pérdida de confianza y comenzaron a venderse millones de acciones, es allí donde comienza el “Gran Crack” en el jueves negro (24 de octubre de 1929), las personas sienten pánico, porque el mercado cae y fuertemente, se ofrecían las acciones a un tercio de su anterior costo.

Los banqueros decidieron inyectar millones de dólares a un grupo de acciones con el fin de reactivar la confianza y funcionó, la bolsa de repente empezó a subir, llegaron a creer que lo peor ya había pasado. En ese momento las personas empiezan a descubrir las desventajas de comprar acciones con dinero prestado, ya que, así como se llegó a ganar mucho dinero en tiempos de prosperidad, se podía llegar a perder mucho, ya que tenían que reponer el dinero que se les había prestado para la compra de tales acciones y si no pagaban el dinero, se vendían sus acciones, por lo que se podía llegar a perder todo.

El siguiente lunes (28 de octubre de 1929) fue uno de los peores días en la historia de la bolsa, porque los precios cayeron incontrolablemente en mayor medida que el jueves, el martes en la mañana se desplomaron por completo las acciones, incluso las que habían sido reconocidas durante años, hubieron personas que llegaron a perder todo en el mayor pánico.

Llegaron a aumentar el número de suicidios, se tiraban de las ventanas, no encontraban como afrontar tal pérdida. En 1931 más de 2.000 bancos habían quebrado y no había un respaldo, es decir, los clientes perdían su dinero, no había regulación en lo absoluto, todo el sistema financiero era inestable e inútil.

Todas las entidades que antes ofrecían créditos fácilmente ya no tenían dinero, las empresas empezaron también a quebrar, a despedir trabajadores, no había dinero, no había trabajo, empezó la gran depresión, la pobreza rodeaba Estados Unidos, no había dinero para pagar el arriendo o comprar ropa, incluso se construían casas de cartón para pasar la noche.

En 1932 Franklin Delano Roosevelt llega a la presidencia gracias a una mayoría abrumadora, en ese momento el número de desocupados llegaba a las 13 millones de personas y su primera tarea fue restaurar la confianza, prometió un conjunto de políticas públicas que Roosevelt abanderó para sacar a Estados Unidos de la fosa del crac, aunque trato de recuperar la economía, esta gran depresión duro hasta la segunda guerra mundial.<sup>3</sup>

Las siguientes son posibles causas a la crisis de 1929 que algunos autores mencionan en sus libros.

Ludwig Von Mises, en su libro; *The Causes of the Economic Crisis and other Essays Before and After the Great Depression*, atribuye a la Reserva Federal de los Estados Unidos una gran responsabilidad de la depresión por la desmedida expansión monetaria que se presentó en los Estados Unidos durante el decenio de 1920, los llamados “alegres años 20’s”, ( the roaring twenties ), que llevó, al igual como se ha evidenciado en la presente crisis financiera, a un crecimiento desmedido del crédito y de las inversiones en activos financieros de alto riesgo, como fueron los “Bonos Basura” ó “Junk Bonds” en circulación desde hace más de veinte años, hasta los Títulos Hipotecarios “Sub-Prime”, de más reciente creación. Este escenario, obviamente ha tenido como efecto directo el relajamiento de los mecanismos de control por parte de los entes de gubernamentales de control y vigilancia, la deficiente valoración de los riesgos y la consecuente falta de seguimiento de la capacidad de repago de los deudores.

---

<sup>3</sup> Documental “El Gran Crack”, Wall Street (S.d.) (S.f.) (Recuperado el 26 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en:  
<https://www.youtube.com/watch?v=oqfNgt6bzfc>

A su vez, Milton Friedman y Anna J. Schwartz, en el libro; A Monetary History of the United States 1867-19602, consideran que la depresión económica del decenio de los años 30's, fue causada, no por el crecimiento de la oferta monetaria durante el decenio anterior como lo asevera Von Mises, sino por la contracción monetaria aplicada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, a partir de 1929. En efecto, según el análisis realizado por Friedman y Schwartz, entre 1929 y 1933, la oferta monetaria en los Estados Unidos se redujo en una tercera parte. Si no se hubiera producido esta contracción monetaria, según los autores, en lugar de una depresión con las consecuencias que la historia conoce, se habrían producido una recesión moderada.<sup>4</sup>

A continuación y de acuerdo con la crisis anteriormente mencionada y sus posibles causas, se mencionara el impacto que éste tuvo en materia de desempleo tanto en Estados Unidos (país origen de la crisis) como en Europa, teniendo en cuenta que Estados Unidos es un país de potencia mundial, y la bolsa de valores es un mercado que se puede desarrollar en muchos países a la misma vez, esto quiere decir que, el hecho de que determinada crisis se origine en un país no quiere decir que sus consecuencias se vean reflejadas solo en dicho país porque al ser un mercado global y teniendo en cuenta que las bolsas de cada país tienen participación también en otros muchos otros países, si el mercado de valores llegase a presentar época de crisis, esta tendrá sus consecuencias también en las economías en las que haya tenido participación. Es posible afirmar que si el mercado de valores cae en crisis no solo se ven afectados sus participantes sino también todo el mercado y el país en general, ya que cada persona habitante de un país hace parte de su economía.

**Tabla 1. DESEMPLEO EN LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS Y EN ESTADOS UNIDOS (1929-1938) (MILES DE PERSONAS).**

País	192	193	193	1932	1933	1934	1935	193	193	1938
------	-----	-----	-----	------	------	------	------	-----	-----	------

<sup>4</sup> HARF, Morris. (Ex-ministro de comercio exterior). Las causas y las consecuencias económicas de la crisis financiera mundial). Bogotá D.C. (Recuperado el 28 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en:  
[http://www.fedebiocombustibles.com/files/Las%20Causas%20Economicas%20de%20la%20Crisis%20Financiera%20Internacional%20v\\_7.pdf](http://www.fedebiocombustibles.com/files/Las%20Causas%20Economicas%20de%20la%20Crisis%20Financiera%20Internacional%20v_7.pdf)

	9	0	1					6	7	
<b>Francia</b>	13	64	301	305	368	464	470	380	402	n.d.
<b>Alemania</b>	189 9	307 0	452 0	5575	4804	2718	2151	159 3	912	429
<b>Italia</b>	301	425	734	1006	1019	964	n.d.	n.d.	874	810
<b>Gran Bretaña</b>	121 6	191 7	263 0	2745	2521	2159	2036	175 5	148 4	1791
<b>Estados Unidos</b>	155 0	434 4	802 0	1206 0	1283 0	1134 0	1061 0	903 0	770 0	1039 0

Fuente: Informe XVII Congreso PCUS, marzo de 1939.<sup>5</sup>

De acuerdo a la tabla expuesta anteriormente, se puede observar que, a partir de la crisis en el año de 1929, Estados Unidos por ser el país con mayor impacto tuvo un incremento muy significativo de desempleo, por tal la situación fue tan insostenible que prácticamente el mercado colapso, sin discriminar ningún sector de la economía.

Es viable explicar que si gran parte de los habitantes apostaron su patrimonio e inclusive obtuvieron obligaciones financieras con el fin de ganar más dinero en bolsa y esta cae y colapsa, esa gran parte de la población pierde no solo lo que tenía sino también lo que debía a bancos, ellos lógicamente no tuvieron como pagar, de esta manera los bancos quebraron, y así sucesivamente esas personas incluyendo los que trabajaban en bolsa o bancos pierden su empleo, es decir que estas personas no tendrán como tener un nivel mínimo de vida digna, por lo que pasan a no tener absolutamente nada, ni siquiera una vivienda.

También se puede observar que la crisis tuvo un impacto significativo en algunos países europeos, mayormente en Alemania aumentando su nivel de desempleo desde 1929 hasta 1932, y de allí inicia de nuevo en descenso dicha estadística, es precisamente en ese año donde los países ponen en marcha reformas para recuperar la confianza inversionista y la economía en general.

Dicho esto, a continuación se menciona las reformas planteadas por el gobierno de Roosevelt en Estados Unidos, a lo que llamo New Deal, quiere decir, nuevo acuerdo.

---

<sup>5</sup> SUAREZ.M, Aurelio. El infarto de Wall Street: 2008. Economía de los Estados Unidos. 1 ed. Bogotá D.C.: Ediciones Aurora, 2009. Pág. 47. ISBN 978-958-9136-45-4.

Como dice Suarez<sup>6</sup> el “New Deal”, eran las políticas intervencionistas que propuso el gobierno de Roosevelt para recuperar la confianza de la economía estadounidense, entre los propósitos de esta nueva política se encontraba a generación de nuevos empleos y reajustes tanto en el salario mínimo como en el número de horas por jornada de trabajo. Logrando así que en el año 1937 el número de empleados bajara a 8 millones de personas. También se debieron hacer ajustes a las reformas del agro ya que los habitantes de zonas rurales empezaron a emigrar a las ciudades, entonces se les debió proteger tanto a los que eran deudores hipotecarios morosos como a los que deseaban adquirir tierras.

### 1.1.1. El New Deal.

Fueron reformas propuestas por el nuevo presidente de Estados Unidos, Franklin Delano Roosevelt, quien buscaba recuperar la confianza y de esa manera revivir el mercado inversionista del que era propio ese país.

Desde 1933 fueron 7 años los que tomaron reestructurar el sistema financiero para evitar en todos los medios posibles el fraude y las crisis, para así lograr un mercado estable, transparente, integro, eficiente y confiable, dichas regulaciones estaban dirigidas a regir mercados bancarios, instrumentos derivados, hipotecas y gestión de activos.

La estabilidad sistémica o la ley Glass-Steagall separó las actividades tradicionales de la banca comercial como préstamos y captación de depósitos de las de los operadores de valores (suscripciones, operaciones e inversión en acciones y bonos de empresas). Con esto se logró que los bancos fueran entidades estables y a su vez que sirvieran de apoyo aumentando su capacidad para prestar dinero en época de crisis o de recuperación. Con esta ley también llegaron reglas más exigentes para la negociación en bolsa de manera que hubiera garantías en contra de las pérdidas por riesgos de contraparte, esto con el fin de reducir la volatilidad y darle estabilidad al mercado.

La reorganización también fue pieza fundamental en este nuevo acuerdo porque se creó lo que sería la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) la cual busco regular y supervisar los mercados de valores. Y también se creó la Corporación Federal de

---

<sup>6</sup> SUAREZ M. Op. cit., p. 44.

Seguros de Depósitos con el objetivo de garantizar la custodia de los depósitos hechos en bancos.

A partir del nuevo acuerdo se exigió la divulgación de las situaciones económicas y financieras de las empresas emisoras de valores en los mercados públicos, operadores del mercado secundario y compañías de inversión, esto con el fin de garantizar transparencia y claridad a todos los inversionistas, para su correcta toma de decisiones.

Por consiguiente se debió garantizar la integridad del mercado, esto quiere decir que se prohibió cualquier manipulación o fraude, respetando así los derechos de los inversores. A continuación se mencionaran dichas leyes de manera organizada.

La regulación financiera del New Deal:

1933: La Ley Glass-Steagall separó la banca comercial de la de inversión. Creó el programa de garantía de depósitos y permitió a los bancos nacionales tener más sucursales.

1933: La Ley de Valores estableció requisitos de divulgación para la emisión de valores (acciones y bonos) en las bolsas públicas y prohibió el fraude y la manipulación.

1934: La Ley del Mercado de Valores creó la Comisión de Bolsa y Valores, que se encarga de elaborar y aplicar reglas. Extendió la regulación federal al mercado secundario de valores y estableció un sistema de autorregulación.

1935: La Ley (General) de Bancos reestructuró la Reserva Federal y creó la versión moderna de la Junta de Gobernadores y el Comité de Mercado Abierto, ampliando sus facultades. Fijó los márgenes de seguridad (hair cuts) y las condiciones para los préstamos de emergencia de los bancos de reserva.

1936: La Ley del Mercado de Materias Primas reforzó las prohibiciones federales anti fraude y las extendió a los casos de manipulación. Exigió el registro y la documentación de las actividades de los operadores de

futuros. Autorizó la limitación de las posiciones especulativas y prohibió la negociación de opciones sobre ciertos productos agrícolas.

1940: La Ley de Compañías de Inversión reguló a las compañías que invierten principalmente en otras compañías, como mutual funds. Estableció requisitos de registro y divulgación de datos, incluidas las transacciones entre gerentes y filiales, y reglas de gobierno relativas a la gerencia, el directorio y los fideicomisarios.

1940: La Ley de Asesores de Inversión exigió el registro, la notificación y la documentación de las relaciones entre los asesores de inversión y sus clientes. Prohibió ciertas transacciones y comisiones en casos de conflicto de interés.<sup>7</sup>

## **1.2. AÑO 2008**

La crisis financiera de 2008 se desató de manera directa debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos en el año 2006, dando lugar aproximadamente en octubre de 2007 a la llamada crisis de las hipotecas subprime. Las repercusiones de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiándose primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, y causando, indirectamente, otros fenómenos económicos, como una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008) y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional.

La crisis de las hipotecas subprime es una crisis financiera que se extiende por los mercados financieros, principalmente, a partir de agosto de 2007, si bien su origen se remonta a los años precedentes. Generalmente, se considera disparador y parte de la crisis financiera de 2008 y de la crisis económica de 2008. Las hipotecas de alto riesgo, conocidas en Estados Unidos como subprime, eran un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la

---

<sup>7</sup> DODD, Randall. Fondo Monetario Internacional. La reforma del sistema. (Septiembre 2009). (Recuperado el 16 de abril de 2016). (En línea). Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2009/09/pdf/dodd.pdf>



adquisición de vivienda, y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos.

Su tipo de interés era más elevado que en los préstamos personales (si bien los primeros años tienen un tipo de interés promocional), y las comisiones bancarias resultaban más gravosas. Los bancos norteamericanos tenían un límite a la concesión de este tipo de préstamos, impuesto por la Reserva Federal.

Dado que la deuda puede ser objeto de venta y transacción económica mediante compra de bonos o titularizaciones de crédito, las hipotecas subprime podían ser retiradas del activo del balance de la entidad concesionaria, siendo transferidas a fondos de inversión o planes de pensiones. En algunos casos, la inversión se hacía mediante el llamado carry trade.

El problema surge cuando el inversor (que puede ser una entidad financiera, un banco o un particular) desconoce el verdadero riesgo asumido. En una economía global, en la que los capitales financieros circulan a gran velocidad y cambian de manos con frecuencia y que ofrece productos financieros altamente sofisticados y automatizados, no todos los inversores conocen la naturaleza última de la operación contratada.

La crisis hipotecaria de 2007 se desató en el momento en que los inversores percibieron señales de alarma. La elevación progresiva de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, así como el incremento natural de las cuotas de esta clase de créditos hicieron aumentar la tasa de morosidad y el nivel de ejecuciones (lo que incorrectamente se conoce como embargo), y no sólo en las hipotecas de alto riesgo. La evidencia de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en hipotecas de alto riesgo provocó una repentina contracción del crédito (fenómeno conocido técnicamente como credit crunch) y una enorme volatilidad de los valores bursátiles, generándose una espiral de desconfianza y pánico inversionista, y una repentina caída de las bolsas de valores de todo el mundo, debida, especialmente, a la falta de liquidez.

Cuando estalló la crisis en agosto del 2007, se estimaba que había una morosidad acumulada de más de 500.000 millones de dólares en el mercado de las hipotecas. Pero mucho mayor era la pérdida de valor de los títulos y acciones que estaban respaldados por las entonces bautizadas “hipotecas basura”. En otras palabras, muchos de los bancos vinculados al negocio inmobiliario no

podieron afrontar sus deudas porque se evaporaron sus activos, apalancados en hipotecas incobrables y devaluadas. Y en esa compleja trama financiera, el efecto dominó empezó a arrastrar a la quiebra a muchas entidades relacionadas de algún modo con estos instrumentos financieros apoyados en una frágil burbuja. Los casos más resonantes fueron Freddie Mac, Fannie Mae, Bearns Stearns, y más recientemente Lehman Brothers y AIG, pero hubo un centenar de entidades afectadas en USA y algunas en Europa que tuvieron que ser apuntaladas.<sup>8</sup>

**TABLA 2. ESTADOS UNIDOS. EVOLUCIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO SUBPRIME (1995-2003)**

<b>VARIABLE</b>	<b>1995</b>	<b>2003</b>
Valor anual de créditos (millones de dólares)	65.000	332.000
Valor total acumulado de créditos (millones de dólares)	639.000	3.760.000
Porción del mercado total hipotecario	10,2%	8,8%
Porcentaje de créditos reasegurados	28,4%	58,7%
Porcentaje de créditos en manos de las 25 mayores entidades prestamistas	39,3%	93,4%
Número de préstamos con modalidad tasa fija	20.000 (aprox.)	780.000
Número de préstamos con tasa ajustable	30.000 (aprox.)	860.000
Tasa de interés –tasa fija-	10%	7,2%
Tasa de interés ajustable	9,7%	7%
Rango del valor de las viviendas que respaldan las hipotecas (dólares)	80.000 – 170.000	150.000 – 300.000

Fuente: Datos extraídos por el autor de Chomsisengphet y Pennington-Cross (2006)<sup>9</sup>

<sup>8</sup>HERNANDEZ M., Amparo; MORALEDA G., Victoria y SANCHEZ A., María T.Op. cit., p. 80.

<sup>9</sup>SUAREZ M. Op. cit., p. 105.

Si bien existen discrepancias en el debate reciente respecto a cuáles fueron las principales causas de la actual crisis financiera, existe cierto acuerdo respecto a tres factores determinantes:

- I. El desarrollo durante la última década de desregulación financiera a nivel global
- II. Una política monetaria laxa por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos desde inicios de esta década
- III. Desequilibrios globales en cuentas externas de ciertos países.

Estos factores contribuyeron a crear una burbuja hipotecaria que tuvo sus orígenes en los Estados Unidos de América y que al reventarse desató la crisis. Todos estos factores contribuyeron a que, lo que se inició como un problema hipotecario en los Estados Unidos se haya convertido en una crisis financiera global, debido a un importante e insostenible aumento en el apalancamiento de los consumidores, los intermediarios financieros y las empresas en la mayoría de los sistemas financieros internacionales.

#### **1.2.1. Desregulación financiera**

Probablemente la principal causa de la actual crisis se encuentra en la creciente complejidad de los instrumentos financieros y en la desregulación financiera asociada a éstos. La modalidad conocida como securitization (bursatilización en español) permitió el empaquetamiento de adeudos en instrumentos intercambiables en el mercado financiero, es decir, se empaquetaba un conjunto de activos que posteriormente se vendía. La emisión de títulos bursátiles colateralizados incentivó a varios bancos a otorgar más créditos, independientemente del riesgo asociado a éstos. El concepto de bursatilización hipotecaria colateralizada se refiere al proceso de emisión de bonos respaldados por hipotecas empaquetadas en un solo fondo de donde se realizan los pagos.

Este gran fondo se segmenta de tal manera que los segmentos representan los bonos que, posterior a ser calificados, se venden como instrumentos de inversión cuyo riesgo es comparable con el de los tradicionales bonos

corporativos. Por lo tanto, los inversionistas asumían el riesgo de incumplimiento por parte de los deudores y supuestamente el riesgo se diversificaba. Este proceso de empaquetamiento se llevó a cabo una vez tras otra a gran escala, en particular para activos respaldados por hipotecas en los Estados Unidos, mientras que los llamados bancos de inversión creaban nuevos instrumentos de deuda. Por lo que se creía que estos instrumentos eran “Too-bigtofail”, es decir, dada la escala de este proceso no se veía forma de que éste fracasara, lo que creó problemas de riesgo moral.

Así mismo, es importante mencionar que se presentó la oportunidad de arbitraje regulatorio, ya que el apalancamiento de los bancos comerciales era típicamente mucho menor (10-12) al de los bancos de inversión (20-25). Asimismo, los balances de los bancos de inversión consisten mayormente en títulos de muy corto plazo. Por lo tanto, los incentivos de otorgar mayor crédito a través de los bancos de inversión aumentaron el apalancamiento de los sistemas financieros internacionales.

Los mercados bursátiles colateralizados tienen efectos importantes sobre la oferta de crédito, por lo que la supuesta diversificación del riesgo acentuó los efectos de la explosión de la burbuja hipotecaria.

### **1.2.2. Desequilibrios globales en cuentas externas**

El inicio de la presente década se caracterizó por grandes desequilibrios globales en las cuentas externas, en particular un gran déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos contrarrestado por un gran superávit de cuenta corriente en ciertos países asiáticos y exportadores de petróleo.

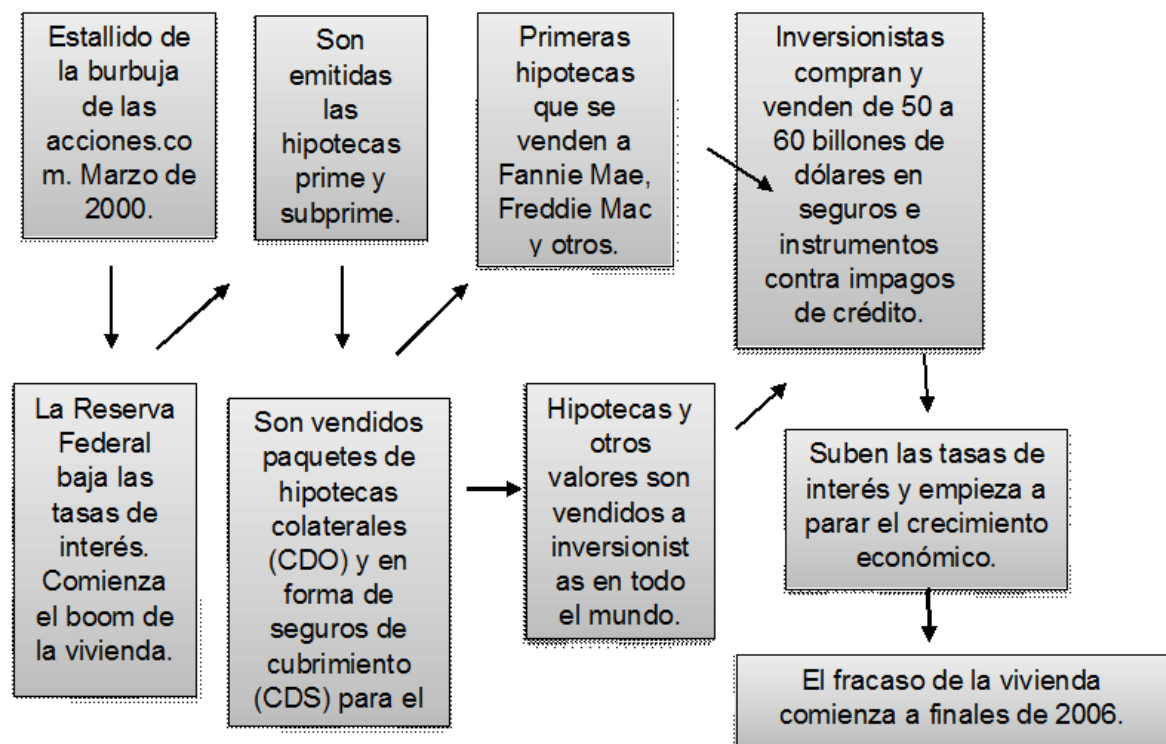
Durante dicho periodo, las altas tasas de ahorro en Asia, en específico en China, y en países exportadores de petróleo, así como la baja tasa de ahorro en los Estados Unidos y la preferencia por inversión en activos estadounidenses que se consideraban menos riesgosos y más líquidos, contribuyeron a un gran equilibrio en las cuentas externas de los Estados Unidos.

Inicialmente se argumentaba que el alza de los precios de las casas no se trataba de una burbuja, y que este fenómeno era sostenible debido a la innovación financiera, así como a la constante entrada de capitales de Asia y a las

exportaciones petroleras. Asimismo, se argumentaba que el gran déficit de cuenta corriente era sostenible debido a estas nuevas condiciones de la economía global.

Este fenómeno presentó cierta similitud con los cuantiosos flujos de capital hacia las economías en desarrollo observados en los años setenta. Sin embargo, en este caso dichos flujos de capital alimentaron el desarrollo de los mercados de deuda sub-prime en los Estados Unidos de América y una burbuja hipotecaria. Procesos de este tipo ya han sido observados para otras crisis financieras en el pasado. Los indicadores que parecen dar mejores indicios de la semejanza entre diferentes crisis es un acelerado crecimiento de la riqueza en activos, así como una “v” invertida en la tasa de crecimiento del producto real en los años previos a una crisis (Reinhart y Rogoff [2008]).

#### ILUSTRACIÓN 1. PROCESO DE CONFORMACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA GLOBAL (2000-2006)



Fuente: SUAREZ.M, Aurelio. El infarto de Wall Street: 2008. Economía de los Estados Unidos.<sup>10</sup>

### 1.2.3. Respuestas del FMI a la crisis financiera mundial

- Creación de cortafuegos frente a la crisis. Para atender las crecientes necesidades de financiamiento de los países golpeados por la crisis financiera mundial y ayudar a reforzar la estabilidad económica y financiera mundial, el FMI aumentó considerablemente sus recursos crediticios desde el estallido de la crisis mundial en 2008. Esto se ha hecho aumentando las subscripciones de cuotas de los países miembros —que son la principal fuente de financiamiento del FMI— y firmando importantes acuerdos de préstamo.
- Incremento del crédito para enfrentar la crisis. El FMI reorganizó su marco crediticio para adaptarlo mejor a las necesidades de los países y hacer mayor hincapié en la prevención de crisis, y simplificó la condicionalidad de los programas. Desde el inicio de la crisis, el FMI ha comprometido más de USD700.000 millones en financiamiento para los países miembros.
- Asistencia para los más pobres del mundo. El FMI emprendió una reforma sin precedentes de sus políticas para los países de bajo ingreso y cuadruplicó los recursos destinados a otorgar crédito concesionario.
- Análisis y asesoramiento de política económica del FMI más focalizados. El FMI proporcionó análisis de riesgos y brindó asesoramiento de política económica a los países miembros para ayudarlos a superar los desafíos y los efectos de contagio derivados de la crisis económica mundial. También emprendió importantes iniciativas para fortalecer y adaptar la supervisión a un mundo más globalizado e interconectado, teniendo en cuenta las enseñanzas aprendidas de la crisis.
- Reforma de la estructura de gobierno del FMI. Para reforzar su legitimidad, en abril de 2008 y noviembre de 2010, el FMI se comprometió a realizar reformas de gran alcance en su estructura de gobierno para reflejar la importancia creciente de los países de mercados emergentes. Estas reformas también

---

<sup>10</sup>SUAREZ M. Op. cit., p. 109.

aseguran que países en desarrollo más pequeños conserven su influencia en el FMI.<sup>11</sup>

#### **1.2.4. Características de la Reforma Financiera**

Durante el Gobierno de Barack Obama, Estados Unidos firmó el día 21 de julio de 2010 un decreto ley donde desde ese momento habría más protección para los consumidores e inversionistas, así como también más control sobre la economía de Estados Unidos.

Wall Street tuvo una participación privilegiada en la crisis económica que se vivió en el año 2008, por ello la nueva reforma ya convertida en ley, pone atajo a cualquier irresponsabilidad como la cometida por los corredores en Washington. El hecho de que algunos sectores se aprovecharan de las debilidades del sistema financiero viejo y arcaico que se tenía, provocó un descalabro que pagó la economía en su totalidad, por ello esta reforma traerá transparencia y simplicidad a los préstamos y tarjetas de crédito.

Las características principales de esta reforma brillan por la capacidad de dismantelar compañías que puedan significar un riesgo para toda la economía estadounidense, dará origen a una entidad que se preocupará de velar por los derechos de los consumidores y estudiará el proceder del gran y complejo sistema financiero norteamericano, dando prioridad al mercado de derivados.

Las nuevas noticias sobre la reforma actual están enfocadas en la creación de un consejo de diez miembros que tendrá por deber supervisar cualquier tipo de problema financiero del cual adolezca el sistema. Para todas las empresas grandes o compañías, el Departamento del Tesoro tendrá facultades para imponer regulaciones más altas y especiales, cuestión que es inédita hasta ahora.

Los reguladores del sistema financiero estadounidense, tendrán capacidad suficiente como para liquidar a instituciones financieras que amenacen al sistema, sin embargo, siempre éstas se orientarán a reaccionar sólo ante

---

<sup>11</sup>Ficha técnica. La respuesta del FMI a la crisis financiera mundial. (22 marzo 2016). (Recuperado el 25 de septiembre de 2016). (En línea). Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/changings.htm>

amenazas fundadas. Ante la posibilidad de riesgos, todas las empresas que vendan títulos de respaldo para hipotecas tendrán que aumentar su nivel de reserva como resguardo. La nueva Oficina de Protección Financiera del Consumidor, será independiente, pero aun así dentro de la Reserva Federal.<sup>12</sup>

### **1.3. Comparativo de la crisis de 1929 con la crisis de 2008**

Desde el año 2003 los bancos brindaron créditos relativamente altos, dejando múltiples casos en deuda y dando paso a la recesión económica. Algunas diferencias con la crisis del 29 son:

- Plan de rescate financiero: TARP (2008), NEW DEAL (1929).
- En 1929 los depósitos bancarios no estaban asegurados.
- En 1929 el sistema monetario se basaba en el patrón oro, que impedía que la Reserva Federal (FED) aumentara la liquidez del sistema si no aumentaban previamente las reservas de ese metal. Como el oro en manos de la FED aumentó, esta no pudo imprimir el dinero que desaparecía por culpa de las quiebras bancarias. En el 2008, los bancos centrales de todo el mundo imprimieron dinero para dotar al sistema financiero de liquidez.
- En 1929 había deflación; en la crisis de 2008, inflación.
- En el 29 no había quien invirtiese en bolsa. Hoy, hasta los planes de pensiones dependen de los mercados bursátiles.
- La Globalización no existía como tal en la crisis del 29.
- En la actualidad no ha habido una caída en picado de las bolsas, que aún no han tocado suelo.

También se pueden destacar algunas similitudes:

---

<sup>12</sup>KETTERER, Gunther. Detalles de la reforma financiera en Estados Unidos. (22 de julio de 2010) (Recuperado el 23 de septiembre de 2016). (En línea) Disponible en: <http://coyunturaeconomica.com/economia-usa/promulgacion-reforma-financiera-estados-unidos>



- Los créditos brindados por el banco eran relativamente altos para saldarlos, dando origen a una deuda.
- Los analistas pensaban que era un ajuste pasajero de mercado.
- Quebraron muchos bancos.
- La especulación bursátil se establece como algo habitual.
- Alto nivel de consumo antes de las crisis
- En ambas crisis fallaron los mecanismos de control interno de las empresas y no se midieron correctamente los riesgos de negocio.
- Las crisis fueron precedidas por altos crecimientos económicos
- Alta tasa de desempleo.
- Profunda recesión económica.

## **2. IMPACTO EN COLOMBIA**

### **2.1. Impacto en Colombia de la crisis de 1929**

Los primeros años de la gran depresión estuvieron dominados en Colombia por el colapso del mercado del café y por la brusca interrupción de los flujos de capital. Las cotizaciones del grano habían alcanzado su monto más elevado en 1925 y 1926, pero habían permanecido en niveles relativamente altos durante los dos años siguientes. Aunque los precios empezaron a disminuir desde los primeros meses de 1929, el Estado de São Paulo en Brasil logró amortiguar inicialmente la caída mediante una activa intervención en el mercado. En octubre de 1929, sin embargo, el colapso de la bolsa de valores de Nueva York y la política de ajuste que adoptó el gobierno brasileño dejaron al Estado de São Paulo sin recursos financieros para mantener la intervención. Los precios del café se desplomaron. Cuatro años más tarde, en 1933, el precio del Café Manizales en Nueva York había llegado a US10.5 ¢/lb., apenas una fracción de su nivel de bonanza (28.5 ¢ en 1926).

La crisis internacional, que se desencadenó de manera abierta a partir de octubre de 1929, arrastró también los precios de los productos industriales, que constituían el grueso de las compras externas del país. No obstante el colapso del

café y de otras materias primas fue más pronunciado, generando una baja del 23% en los términos de intercambio de Colombia entre 1925-1929 y 1930-1934. Aunque las cantidades exportadas de petróleo y banano también retrocedieron, el dinamismo del café y del oro compensó con creces la caída de ambos productos. Las exportaciones reales de Colombia (o quantum de exportaciones) aumentaron incluso en los años más agudos de la crisis. No obstante, el impacto del deterioro de los términos de intercambio terminó prevaleciendo, provocando una merma del 8% en el poder de compra de las exportaciones entre los años de bonanza y la primera mitad de la década del treinta. Esta caída, sin embargo, fue moderada y ciertamente insuficiente para desencadenar una crisis de grandes proporciones. El colapso del sector externo colombiano en los años treinta estuvo ligado así a los desarrollos del mercado internacional de capitales.

Entre 1926 y 1928 el país había acudido en gran escala al mercado de capitales para financiar una expansión sin precedentes de las obras públicas. El mecanismo fundamental fue la emisión de bonos de los gobiernos nacional, departamentales y municipales y de otras entidades públicas, como el Banco Agrícola Hipotecario, que se vendían en la bolsa de valores de Nueva York. En el segundo semestre de 1928, varios factores se conjugaron para interrumpir bruscamente estos flujos de divisas. Desde julio de dicho año las autoridades monetarias norteamericanas comenzaron a adoptar medidas restrictivas para tratar de frenar la especulación en la bolsa de valores. Fuera de ello, la actitud firme del gobierno de Abadía Méndez ante los intereses petroleros norteamericanos y las crecientes dudas en el exterior sobre la situación fiscal del país llevaron al Departamento de Comercio de Estados Unidos a hacer circular entre los banqueros norteamericanos en septiembre de 1928 un documento en el cual se manifestaban por primera vez recelos sobre la capacidad del gobierno de pagar la deuda que estaba contrayendo. El colapso de la bolsa de valores de Nueva York en octubre de 1929 interrumpió definitivamente esta fuente de recursos. Los esfuerzos de los gobiernos de Abadía Méndez y Olaya Herrera por conseguir recursos alternativos por conducto de la banca privada resultaron relativamente infructuosos. Este último, desde su elección como presidente de la República, en 1930, emprendió una campaña entre los círculos financieros norteamericanos para conseguir préstamos de corto plazo apoyándose, en parte, en su política de apertura a las inversiones petroleras norteamericanas. Aun así, el nuevo presidente sólo pudo obtener créditos por \$17 millones durante el primer año de su mandato, una cantidad insuficiente si se tiene en cuenta que el pago de

la deuda externa acumulada durante los años de bonanza ya sumaba \$19 millones anuales.<sup>13</sup>

### **2.1.1. Medidas adoptadas para afrontar la crisis**

En 1931, el Congreso aprobó la Ley de Emergencia, reglamentada mediante varios decretos, que básicamente redujeron los aranceles para los productos alimentarios importados, elevaron los aranceles para algunos bienes industriales y la prohibición de las importaciones de otros, lo cual incentivó el desarrollo de una industria nacional incipiente protegida para tratar de corregir el gran desequilibrio del balance de pagos del país y la depreciación de la moneda mediante el ajuste de la paridad cambiaria. La Ley 57 de 1931 creó la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero, que asumió el manejo del antiguo Banco Agrícola Hipotecario, reemplazando las cédulas hipotecarias financiadas en los mercados internacionales con anterioridad a 1929, con bonos en moneda nacional, con el fin de fomentar el crédito en el sector rural para pequeños agricultores y la construcción de viviendas campesinas mediante préstamos hipotecarios. En 1932 se creó el Banco Central Hipotecario, como dependencia del Banco de la República, entidad que vino a reemplazar los bancos hipotecarios privados que fueron liquidados por la crisis. En 1937 se creó el Bono Industrial por parte del Banco Central Hipotecario para el financiamiento a mediano y largo plazo del sector industrial que carecía de crédito.<sup>14</sup>

### **2.2. Análisis precios de la vivienda en Colombia: posible existencia de una burbuja inmobiliaria**

Desde hace algunos años se ha venido hablando de la posible existencia de una burbuja inmobiliaria; esto debido al desequilibrio en los precios de la vivienda en el país. En este último segmento se analizará de manera general y concreta el precio de la vivienda con el fin de concluir si hay o no indicios de burbuja inmobiliaria en Colombia.

Para realizar el análisis de los precios de la vivienda en Colombia se analizarán tres factores de vital importancia para la conclusión de dicho análisis; 1) la evolución del precio de la vivienda, 2) el comportamiento del IPV donde no solo se analiza el precio de la vivienda nueva sino también de la vivienda usada haciendo

---

<sup>13</sup> OCAMPO, José Antonio. Crisis mundial y cambio estructural (1929-1945). (Banco de la República, actividad cultural). (Recuperado el 17 de octubre de 2016) (En línea) Disponible en: <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/economia/histecon/histecon7a.htm>

<sup>14</sup> HARF, Morris. Op. Cit., p. 4.

un comparativo del comportamiento de ambas y 3) finalmente las variables que afectan el precio de las viviendas.

### 2.2.1. Evolución del precio de la vivienda

El Índice del Precio de la Vivienda (IPV) en el periodo comprendido entre 2000 y 2016 presenta desequilibrios y fluctuación constante. En el caso de los apartamentos se observa que para el año 2001 viene en crecimiento, alcanzando un índice aproximado de 4,75% pero para el siguiente año crece tan solo al 1,48%.

**TABLA 3 ÍNDICE DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA (IPV)**

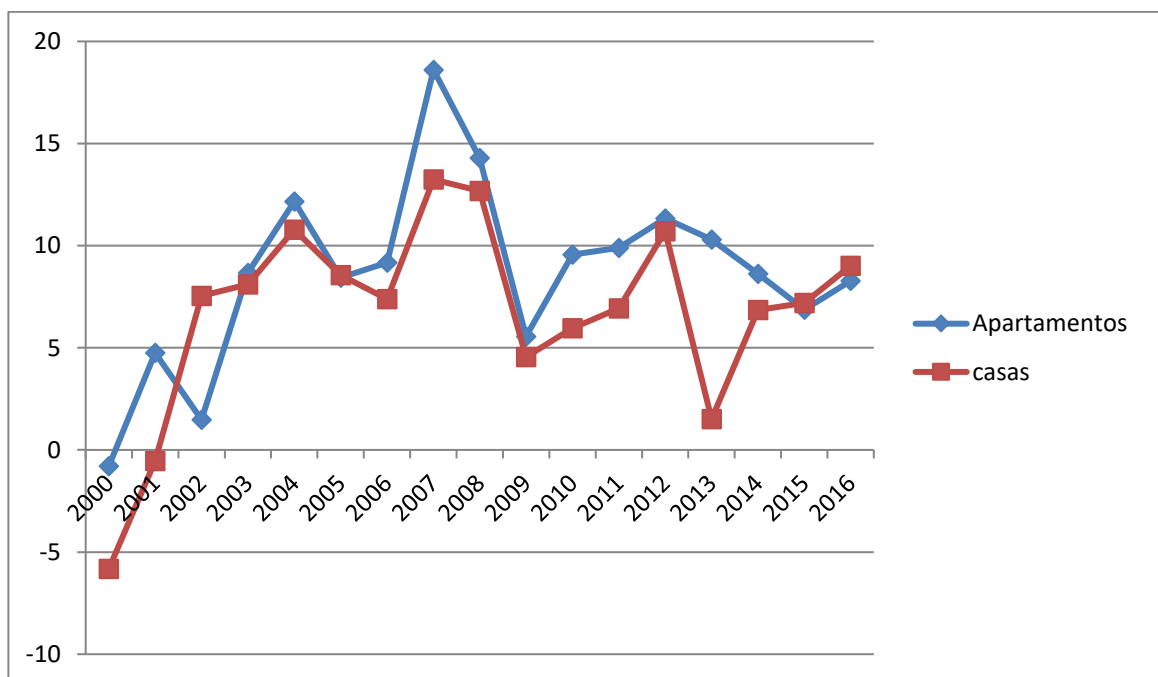
Años	Apartamentos	Casas
2000	-0,79	-5,82
2001	4,75	-0,54
2002	1,48	7,55
2003	8,67	8,10
2004	12,16	10,78
2005	8,43	8,56
2006	9,17	7,38
2007	18,61	13,24
2008	14,30	12,68
2009	5,55	4,55
2010	9,57	5,96
2011	9,90	6,93
2012	11,33	10,70
2013	10,30	1,51
2014	8,63	6,85
2015	6,87	7,19
2016	8,28	9,02

\* Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE)

El decremento en el precio de la vivienda nueva en el 2002 es generado por el aumento en la demanda de las viviendas usadas, el predio nuevo presentaba valores elevados en comparación de los inmuebles usados lo que hacía que fuese más asequible el bien usado, generado de esta manera una disminución en el precio de la vivienda nueva y un leve crecimiento en la vivienda usada.

Para los siguientes tres años se visualiza un alza en los precios alcanzando un pico de 12,16% pero sin duda alguna el pico más pronunciado en el periodo analizado para el caso de los apartamentos fue el del año 2007 que fue de 18,61%, para el año 2009 el índice vuelve a caer presentando un valle de 5,55%, el índice venía presentando decrecimiento después de la alza en el 2007 pero la caída del índice en el 2009 fue la más notable. Desde entonces el índice ha mantenido su valor entre el 6% y 12%; en la línea de tendencia de los apartamentos se observa que la cola de la misma esta con una tendencia a la alza lo que puede dar un indicio que los precios para este año pueda continuar a la alza.

## ILUSTRACIÓN 2 LÍNEA DE TENDENCIA DEL IPV



\*IPV: índice precio de la vivienda

\* Fuente: Departamento administrativo nacional de estadística. (DANE)

Por otro lado están los precios de las casas que si bien venía con una decrecimiento en los primeros años de los periodos analizados mostró una mejora en su índice alcanzando alzas de 10,78% en el 2004, este año el bien inmueble presentaba mucha demanda, las clases media – mejoraba su poder adquisitivo y presentaban interés en adquirir casa y/o apartamento propio, con tanta demanda de inmueble el precio empieza de nuevo a caer esto debido al precio del bien nuevo. Al igual que en los apartamentos el año 2007 fue positivo para la propiedad raíz, la economía en el país crecía en un 7,52% y esto hacía que algunas clases, especialmente la clase media – alta tuviese más poder adquisitivo.

El 2009 fue un año en el que el precio de la vivienda bajó demasiado, la variación porcentual pasó de 12,68% en el 2008 a 4,55% el año siguiente, dos factores principales que afectaron el precio de la vivienda fueron el precio del suelo, *“el m<sup>2</sup> pasó de estar 1'398.799 en el 2005 a 3'703.704 en el 2009 (precios en Vp)”*<sup>15</sup> siendo este un factor importante a la hora de construcción de una vivienda. Resultaba más costoso los inmuebles más grandes como las casas; el otro factor que afectó el precio de las viviendas fue las viviendas de interés social, el precio de dichas viviendas eran mucho menor oscilaban entre los 60 y 80 millones de pesos mientras que un apartamento o casa no VIS entre los 150 y 250 millones de pesos, resultaba más favorable para los estratos bajo y medio adquirir una vivienda de interés social, lo que hacía que la demanda de dichas viviendas aumentara.

#### 2.2.2. Variable que afectan el Índice de Precios de la Vivienda (IPV)

Al realizar el análisis de los precios de la vivienda se encuentra una serie de variables que afectan el precio de la mismas, variables que pueden llegar a ser causantes de la existencia de una crisis en el sector inmobiliario. En este análisis se tratarán variables como: índice de costos de la construcción de vivienda, y financiamiento de créditos hipotecarios. Realizando un comparativo de las diferentes variables con el precio de la vivienda y de esta manera identificar la afectación de dichas variables en el PV.

---

<sup>15</sup> AHUMADA ROJAS, Omar G. Estratos 3 y 6 los más perjudicados con alza de la vivienda. El tiempo. 04, abril 2015. COPYRIGHT 2017 EL TIEMPO Casa editorial. Consultado el 09, mayor 2017. Disponible en [http://www.eltiempo.com]

En cuanto el precio del suelo en Colombia, la información es escasa, el precio también depende de la ciudad y el estrato socioeconómico, estos oscilan entre \$984.000 y los \$3'704.000el metro cuadrado.

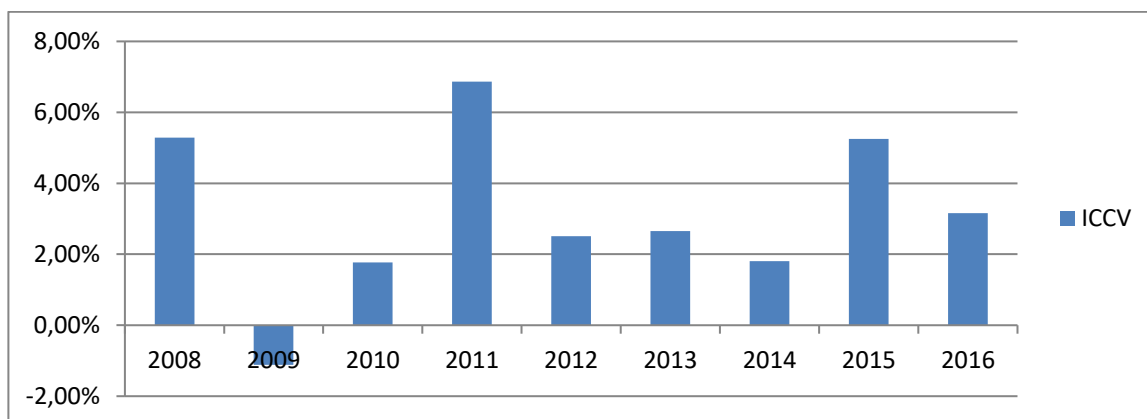
**TABLA 4 ÍNDICE DE COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA ICCV**

Años	ICCV
2008	5,292%
2009	-1,120%
2010	1,770%
2011	6,870%
2012	2,510%
2013	2,650%
2014	1,810%
2015	5,250%
2016	3,160%

\* Fuente: DANE; Banco de la república de Colombia

Este índice es una de las variables que influye directamente en el precio de la vivienda; como se observa en la Ilustración 7 el Índice de Costos de la Construcción de Vivienda (ICCV) es un índice que presenta unas variación muy opuesta, pasa de tener una variación del 5,29% al -1,120% esto ocurrió en el 2009. Se observa que los costos de la vivienda vuelven a incrementar para los años siguientes, costos que de manera directa afectan el precio de las viviendas, durante el periodo comprendido entre 2012 y 2014 los precios se mantienen estables sin mayor variación, pero durante el 2015 el costo de construcción presentó una variación elevada.

**ILUSTRACIÓN 3 COMPORTAMIENTO ÍNDICE DE COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA**



\* Fuente: DANE; Banco de la república de Colombia, Cálculos propios

Dado que este índice experimenta ciclos de actividad mucho más acentuados que otros y está estrechamente relacionado con los ciclos de la economía debido a sus fluctuaciones, se puede deducir que el ICCV comparado con los precios de la vivienda se encuentra en una fase de recesión ya que la reducción de los costos es evidente pero también la disminución del precio de las viviendas aunque el precio del suelo siga en aumento.

### Financiación de vivienda

Desde 1998 hasta el 2016 los créditos hipotecarios han aumentado, cada vez son más la personas que se endeudan para adquirir un bien inmueble, los desembolsos de créditos para vivienda nueva son más que para vivienda usada y lo contradictorio de todo esto es que entre más costos están las viviendas nuevas mas son las personas que quieren adquirirlas.

**TABLA 6 NUMERO DE CRÉDITOS DESEMBOLSADOS PARA LA COMPRA DE VIVIENDA NUEVA**

Años	Número de créditos desembolsados para la compra de vivienda nueva
1998	1.329.945
1999	626.692
2000	472.751
2001	474.479
2002	573.351
2003	732.699
2004	798.917



2005	874.733
2006	1.236.250
2007	1.905.899
2008	2.494.970
2009	2.643.391
2010	3.266.181
2011	3.661.460
2012	3.618.855
2013	4.654.899
2014	4.748.019
2015	4.851.855
2016	5.428.186

Fuente: Banco de la república de Colombia

Una de los planteamientos que puede surgir es que los créditos hipotecarios estas más asequibles ahora que hace unas décadas, lo cual genera un atractivo para el cliente que desea obtener vivienda propia y entre más personas adquieran créditos para vivienda y por ende la vivienda más rápido va a escasear la oferta de este y habrán mas demandantes del mismo.

**TABLA 7 NÚMERO DE CRÉDITOS DESEMBOLSADOS PARA LA COMPRA DE VIVIENDA USADA**

Años	Número de créditos desembolsados para la compra de vivienda usada
1998	979.689
1999	254.684
2000	299.763
2001	295.881
2002	530.197
2003	408.551
2004	515.016
2005	806.829
2006	1.731.802
2007	1.911.502
2008	2.045.540
2009	2.198.624

2010	3.145.778
2011	3.953.253
2012	3.907.459
2013	4.614.041
2014	4.398.168
2015	4.379.698
2016	4.271.552

Fuente: Banco de la república de Colombia

Según un blog español existe 6 pistas claves para detectar la existencia de una burbuja inmobiliaria “1. *Precios que suben muy rápido*, 2. *Revaloración de la economía real*, 3. *Demanda ansiosa por comprar*, 4. *Hipotecas baratas para todos*, 5. *Ritmo frenético de construcción*, 6. *Rentabilidad vivienda vs bonos*”.

Si empezamos a chulear o tachar como una lista de tareas podemos observar que:

1. Los precios de la vivienda en Colombia se mantienen en una fluctuación constante la tendencia de estos son a la alza aunque por el momento no es muy pronunciado, si debe ser un factor para tener en cuenta, los precios son muy elevados comparado hace 5 años atrás.
2. La demanda es cada vez mayor, cada vez son más las personas que utilizan sus ahorros o toman créditos para adquirir una vivienda, cada vez es más costoso la construcción de un inmueble y mas costos el suelo, pero aun así sigue siendo la vivienda muy demanda, la correlación entre estas variable es muy alta, y llegara el puente que habrá más demanda que oferta
3. Tal vez los créditos hipotecarios no sean para todos pero si para la gran mayoría, esta variable es otra que en la última década ha crecido y va directamente proporcional al crecimiento de los precios de la vivienda y de la construcción de la misma.

El predecir una crisis Económica o la llegada de una recesión económica no es exacto, si existen medidas para prevenir esto, no consideramos la posible existencia de una burbuja inmobiliaria en Colombia pero sería pertinente un seguimiento a los precios de la vivienda, lo créditos hipotecarios y los costos de construcción de vivienda para evitar, recesiones o crisis futuras.

### 2.3. Impacto en Colombia de la crisis de 2008

Para el año 2007 Colombia presentaba su pico más alto de un ciclo expansivo que se venía presentando durante 6 años, peor para el 2008 se presenta el cambio de tendencia más marcado, según datos del banco de la república la económica paso de crecer en un 7,5% a un 2,5% y parte de la desaceleración es atribuida a la acción de política monetaria que desde un par de años atrás se enfocaba en moderar el crecimiento del crédito y la demanda excesiva con el fin de detener las presiones inflacionarias y así lograr un crecimiento sostenible.

No solo la acción de política monetario contribuyo a la desaceleración económica del país, el banco de la república expuso otros factores que durante el 2008 produjeron una desaceleración mayor a la prevista.<sup>16</sup>

- 1. La apreciación de cambiaria que afectó negativamente la producción del sector transable pasando de un 7,3% en el 2007 a un 1,8% en el 2008.*
- 2. La lenta ejecución de la obras civiles hizo que el rubro cayera del 21,5% al 7,1%*
- 3. El incremento del precio de las materias primas durante gran parte del 2008 aumento los costos de producción para empresarios y afecto la producción industrial cayendo en 2%*
- 4. La aceleración de la inflación principalmente en el rubro de alimentos, golpeó el ingreso disponible de los hogares, lo que junto con las mayores tasas de interés, produjo una contracción del 3,9% en bienes durables.*

Pero sin duda alguna la crisis financiera mundial fue la que hizo que se agudizara la desaceleración de la actividad económica del país, esto como reflejo de la

---

<sup>16</sup>ZULUAGA, Oscar; CANO, Gustavo; ECHAVARRÍA, Juan; TENJO, Fernando; ZÁRATE, Juan; URIBE, José. Informe de la junta directiva al congreso de la Republica. Bogotá, Colombia. Marzo 2009. Recuperado en línea: [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd\\_mar\\_2009.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd_mar_2009.pdf). Junio 23, 2017. Editorial, Banco de la República.

disminución de la demanda externa, la desconfianza de los consumidores y empresarios sobre el ingreso nacional por las caídas de los bienes básicos exportados y el menor flujo de remesas de los trabajadores. Dicha crisis afectó además la demanda interna, la demanda externa y el crecimiento de la oferta.

La reducción de exportaciones colombianas fue una de las más afectadas con la crisis ya que Venezuela y Estados Unidos eran para ese entonces los principales socios comerciales de Colombia. Estados Unidos vivía una situación crítica en su economía, la contracción de su producto interno bruto y Venezuela por su lado vivía la disminución de los precios internacionales del petróleo; todo ello se veía manifestado en la reducción de los ingresos nacionales en Colombia lo cual se convertía en una limitante a la hora de importar y exportar, de allí empieza un decrecimiento de las exportaciones, que según cifras del DANE pasaron de crecer 11,4% en el 2007 a un 8,1% en 2008 y al existir decrecimiento en las exportaciones existe una disminución en el producto interno del país.

## CONCLUSIONES

En sus inicios la crisis de 1929 se desarrolló principalmente en Wall Street y desencadenó luego en un periodo de gran desarrollo económico, los principales factores causantes principales de esta crisis fueron la especulación y el pánico en el mercado al ver que no se comportaba como se esperaba; por su parte, la crisis de 2008 se desarrolla en el área inmobiliaria donde el mercado se comportaba con una plena confianza en que la vivienda siempre se iba a sobrevalorar, y por tal razón no les importaba incurrir en créditos por largos periodos de tiempo ya que en cualquier caso iban a ganar más dinero del que realmente debían. Esto lleva a reflexionar acerca de lo peligroso que puede llegar a ser la especulación cuando existe tanta confianza sobre el futuro que todo el mercado puede inclinarse hacia las mismas decisiones, todo tiene un tope y es prácticamente imposible que todos terminen ganando.

El sistema bancario en la crisis de 1929 se vio muy afectado en el momento que las acciones empiezan a caer de tal manera que los inversionistas no pueden pagar sus créditos, con esto también se afectó la industria y el consumo disminuyo notoriamente. Y en el caso del año 2008 se quiebran los bancos hipotecarios por falta de liquidez por la morosidad en los pagos, con esto los bancos centrales empiezan a inyectar dinero a los bancos pero fue tal la pérdida de confianza que el crédito se contrae y también el consumo, se quiebran las pequeñas y medianas empresas, como consecuencia aumenta el desempleo. Con esto se analiza que el sistema bancario en cada país juega un papel muy importante, ya que con la pérdida de confianza en la economía se puede ver afectados los sectores industriales, el comercio y con esto llega el desempleo.

Ambas crisis se lograron extender gracias a que la economía de Estados Unidos ha ejercido gran influencia por buena parte del mundo y durante la historia y aun en la actualidad ha suministrado capital gracias a que hace parte de las exportaciones de otros países. En la crisis de 1929 los sistemas bancarios de Austria y Alemania fueron los primeros en verse altamente afectados por el retiro de grandes capitales norteamericanos. Y en la crisis de 2008 la venta de hipotecas de alto riesgo a entidades financieras de todo el mundo, contamina a todo el planeta.

Con la crisis de 2008 una vez más queda claro que la expansión de una crisis económica por todo el mundo es inevitable, y que cuando se empieza a sembrar el

pánico ante el inicio de una crisis, no hay poder humano que frene el temor ante el hecho de que una persona pueda llegar a perder todo, es por esto que el sistema financiero y sus regulaciones deben ser actualizadas y revisadas constantemente tanto por el sistema bancario, los gobiernos de cada país o entidades monetarias como lo son el Fondo Monetario Internacional o bolsas que ejercen gran influencia en el mundo como lo es Wall Street.

En cuanto al mercado se debe tener mucha precaución ante una muy buena oportunidad, el mundo financiero funciona con especulaciones que pueden llegar a ser o no verdaderas, y siempre mantener la calma porque el pánico ha sido un motivo gigante para que tales crisis lleguen a ser tan graves que tarde años y años en recuperarse la estabilidad de un país o incluso de varios.

No es exacto predecir una burbuja inmobiliaria, lo que se debe es tener cuidado y hacer seguimiento de los factores que afectan directamente al sector inmobiliario. Actualmente los precios de la vivienda en Colombia están al alza el cual no se encuentra correlacionado al poder adquisitivo de la población; dicha alza es atribuida a factores como el precio del suelo, los créditos hipotecarios desembolsados y otros factores que se mencionan a lo largo del trabajo.

Se ha creado un ambiente de incertidumbre frente al precio de los inmuebles en el país, lo que ha generado un momento propicio para la especulación del mercado inmobiliario y de esta manera un alza adicional en los precios del inmueble; teniendo en cuenta que el poder adquisitivo de la población no va al mismo ritmo que el de los precios de las viviendas, se podría encajar esta afirmación en el concepto de burbuja inmobiliaria, pero no quiere decir que el país este a puerta de una crisis de tal magnitud.

## BIBLIOGRAFIA

AHUMADA ROJAS, Omar G. Estratos 3 y 6 los más perjudicados con alza de la vivienda. El tiempo. 04, abril 2015. COPYRIGHT 2017 EL TIEMPO Casa editorial. Consultado el 09, mayo 2017. Disponible en [<http://www.eltiempo.com>]

CEDIEL, V. VELASQUEZ, C. ¿Hay una burbuja inmobiliaria en Bogotá? Un estudio por segmento de mercado. Revista de Economía Institucional, vol. 17, n° 32, primer semestre/2015, pp. 233-257. Recuperado 13, Mayo, 2017.

DANE. Boletín técnico índice de costos de la construcción de vivienda – ICCV. Bogotá. D.C., Febrero, 2016. (Recuperado 09, Mayo 2017) [En línea]. Disponible en [https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/iccv/bol\\_iccv\\_ene16.pdf](https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/iccv/bol_iccv_ene16.pdf)

Documental “El Gran Crack”, Wall Street (S.d.) (S.f.) (Recuperado el 26 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=oqfNgt6bzfc>

DODD, Randall. Fondo Monetario Internacional. La reforma del sistema. (Septiembre 2009). (Recuperado el 16 de abril de 2016). (En línea). Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2009/09/pdf/dodd.pdf>

Ficha técnica. La respuesta del FMI a la crisis financiera mundial. (22 marzo 2016). (Recuperado el 25 de septiembre de 2016). (En línea). Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/changings.htm>

HARF, Morris. (Ex-ministro de comercio exterior). Las causas y las consecuencias económicas de la crisis financiera mundial). Bogotá D.C. (Recuperado el 28 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en: <http://www.fedebiocombustibles.com/files/Las%20Causas%20Economicas%20de%20la%20Crisis%20Financiera%20Internacional%20v%207.pdf>

HARF, Morris. Ex ministro de comercio exterior. Las causas y las consecuencias económicas de la crisis financiera mundial. Bogotá D.C., Diciembre de 2008.

(Recuperado el 15 de julio de 2016). (En línea). Disponible en: [http://www.fedebiocombustibles.com/files/Las%20Causas%20Economicas%20de%20la%20Crisis%20Financiera%20Internacional%20v\\_7.pdf](http://www.fedebiocombustibles.com/files/Las%20Causas%20Economicas%20de%20la%20Crisis%20Financiera%20Internacional%20v_7.pdf)

HERNANDEZ DIAZ, Gustavo; PIRAQUIVE GALEANO, Gabriel. Evolución de los precios de la vivienda en Colombia. Dirección de estudios económicos. Enero de 2014. (Recuperado el 09, Mayo 2017) [En línea]. Disponible en: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/407.pdf>

HERNANDEZ M., Amparo; MORALEDA G., Victoria y SANCHEZ A., María T. Agencia estatal de administración tributaria. (Recuperado el 17 de agosto de 2016). (En línea). Disponible en: [http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos\\_formacion/12\\_2011/05\\_11.pdf](http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/05_11.pdf)

KETTERER, Gunther. Detalles de la reforma financiera en Estados Unidos. (22 de julio de 2010) (Recuperado el 23 de septiembre de 2016). (En línea) Disponible en: <http://coyunturaeconomica.com/economia-usa/promulgacion-reforma-financiera-estados-unidos>

OCAMPO, José Antonio. Crisis mundial y cambio estructural (1929-1945). (Banco de la República, actividad cultural). (Recuperado el 17 de octubre de 2016) (En línea) Disponible en: <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/economia/histecon/histecon7a.htm>

SALAZAR, N. STEINER, R. BECERRA, A. RAMIREZ, J. ¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia? Junio del 2012. (Recuperado 13, Mayo 2017) [En línea]. Disponible en: <http://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/11445/220/3/Que%20tan%20desalineados%20estan%20los%20precios%20de%20la%20vivienda%20en%20Colombia%20-%20INFF%20201110028.pdf>

SUAREZ.M, Aurelio. El infarto de Wall Street: 2008. Economía de los Estados Unidos. 1 ed. Bogotá D.C.: Ediciones Aurora, 2009. Pág. 47. ISBN 978-958-9136-45-4.

ZULUAGA, Oscar; CANO, Gustavo; ECHAVARRÍA, Juan; TENJO, Fernando; ZÁRATE, Juan; URIBE, José. Informe de la junta directiva al congreso de la República. Bogotá, Colombia. Marzo 2009. Recuperado en línea:



[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd\\_mar\\_2009.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd_mar_2009.pdf). Junio 23, 2017. Editorial, Banco de la República.

ZUNZUNEGUI, Fernando. Revista del derecho del mercado financiero. Noviembre de 2006. (Recuperado el 28 de octubre de 2016) (En línea) Disponible en: <https://rdmf.files.wordpress.com/2006/12/cual-es-el-objetivo-de-la-legislacion-financiera.pdf>